

万马科技 (300698.SZ)

2025 年业绩高增，智能驾驶场景持续拓展

事件：近日，公司发布 2025 年年报，2025 年公司合并营业收入 724,884,426.14 元，同比增加 29.24%，实现归母净利润 47,042,732.57 元，同比增长 13.88%，构建多极增长引擎，实现各业务板块协同共振。

车联网是公司核心增长引擎，海外业务加速开拓。2025 年，公司车联网业务收入同比增长 49.33%，是公司最核心的增长支柱。截至年报发布日，公司车联网业务累计连接总量突破 1750 万辆，其中海外市场连接量超 120 万辆，业务覆盖范围与规模持续增长。2025 年，公司海外业务收入同比增长 130%，呈现出翻倍以上的高速增长态势。依托在车联网连接管理、通信网络技术研发等领域的深厚积淀与核心优势，公司已成功与吉利、理想、上汽、东风、岚图、智己等十余家知名车企品牌建立深度合作关系，构建了稳定、优质的核心客户群体。

战略聚焦 L4 级无人驾驶场景，已达成头部客户合作。报告期内，公司精准洞察行业痛点，成立 Robo X 解决方案团队，聚焦 Robotaxi、Robovan、Robobus 等 L4 级无人驾驶场景。依托在车联网领域多年积淀的核心技术与实践经验，公司针对性推出面向 L4 级无人驾驶的高阶网联解决方案，可有效破解行业现有网联瓶颈。公司加速拓展无人驾驶领域客户布局，已与百度阿波罗、哈啰、曹操出行、享道出行等 Robotaxi 头部企业，以及九识、智行者等 Robovan 行业龙头达成合作，相关产品及解决方案已顺利交付对应客户，实现商业化落地突破。

通信业务方面，从传统通信业务向智算中心拓展，应用场景进一步打开。在通信业务领域，公司以移动、联通、电信等主流通信运营商业务为基石，积极拓展行业客户，挖掘市场潜力。随着数字经济发展及企业数字化转型深化，公司加大研发投入，优化团队建设，完善产品矩阵，已经从传统通信设备领域拓展至智算数据中心领域。报告期内，公司按期完成广东韶关粤港澳数据中心设备交付，验收合格率 100%，获“优秀供应商”称号；成功入围供应商白名单，成为合格数据中心服务供应商，并中标中国联通多个微模块项目，为后续业务推进奠定基础。

维持“增持”评级。综合考虑公司在车联网领域的业务增长潜力，我们预计 2026-2028 年营业收入分别为 10.05/13.31/17.39 亿元，归母净利润分别为 1.02/1.48/1.97 亿元，维持“增持”评级。

风险提示：智能驾驶技术与商业化推进不及预期；行业竞争加剧；宏观经济波动。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	561	725	1,005	1,331	1,739
增长率 yoy (%)	7.7	29.2	38.7	32.4	30.7
归母净利润 (百万元)	41	47	102	148	197
增长率 yoy (%)	-35.9	13.9	116.7	45.5	32.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.31	0.35	0.76	1.11	1.47
净资产收益率 (%)	8.6	8.9	16.1	18.9	20.0
P/E (倍)	136.2	119.6	55.2	37.9	28.6
P/B (倍)	11.7	10.6	8.9	7.2	5.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 22 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	增持
04 月 22 日收盘价 (元)	41.99
总市值 (百万元)	5,626.66
总股本 (百万股)	134.00
其中自由流通股 (%)	88.47
30 日日均成交量 (百万股)	2.65

股价走势



作者

分析师 孙行臻

执业证书编号：S0680526010001

邮箱：sunxingzhen1@gszq.com

分析师 陈泽青

执业证书编号：S0680523100001

邮箱：chenzeqing3655@gszq.com

研究助理 王心悦

执业证书编号：S0680126040008

邮箱：wangxinyue@gszq.com

相关研究

- 《万马科技 (300698.SZ)：车联网连接数再创新高，全球业务布局未来可期》 2026-02-13
- 《万马科技 (300698.SZ)：归母净利润增速亮眼，合作英伟达受益于自动驾驶大趋势》 2024-04-03
- 《万马科技 (300698.SZ)：从车联网扩展到自动驾驶服务商》 2023-10-24

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	702	818	1146	1505	1964
现金	63	102	155	198	263
应收票据及应收账款	482	596	825	1092	1427
其他应收款	40	12	16	21	27
预付账款	21	17	27	35	45
存货	68	60	81	105	136
其他流动资产	28	30	42	54	67
非流动资产	387	350	343	345	331
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	109	91	96	99	92
无形资产	46	45	43	41	35
其他非流动资产	231	214	205	205	205
资产总计	1088	1167	1490	1850	2295
流动负债	529	538	721	927	1176
短期借款	65	60	58	56	54
应付票据及应付账款	256	282	391	510	661
其他流动负债	209	196		361	462
非流动负债	77	100	136	140	137
长期借款	46	27	32	36	33
其他非流动负债	31	73	104	104	104
负债合计	606	638	857	1066	1313
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	134	134	134	134	134
资本公积	159	159	159	159	159
留存收益	189	236	340	490	689
归属母公司股东权益	482	529	633	783	982
负债和股东权益	1088	1167	1490	1850	2295

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-8	56	23	57	75
净利润	41	47	102	148	197
折旧摊销	22	28	19	22	23
财务费用	5	-2	2	2	2
投资损失	-3	0	-5	-7	-9
营运资金变动	-81	-33	-97	-113	-150
其他经营现金流	7	17	3	5	12
投资活动现金流	-70	38	-2	-14	-3
资本支出	-63	-4	-21	-20	-11
长期投资	22	12	0	0	0
其他投资现金流	-29	30	19	6	8
筹资活动现金流	-10	-56	32	1	-7
短期借款	-21	-5	-2	-2	-2
长期借款	46	-19	5	4	-3
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-35	-33	29	-1	-2
现金净增加额	-90	44	53	43	65

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	561	725	1005	1331	1739
营业成本	354	479	664	865	1122
营业税金及附加	5	4	9	11	15
营业费用	80	80	111	146	191
管理费用	40	44	60	80	104
研发费用	48	60	75	107	139
财务费用	5	-1	0	-1	-2
资产减值损失	-4	-7	-5	-5	-7
其他收益	22	13	25	40	52
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	0	5	7	9
资产处置收益	0	-4	5	7	0
营业利润	42	53	114	165	219
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	42	52	113	165	219
所得税	1	5	11	16	22
净利润	41	47	102	148	197
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	41	47	102	148	197
EBITDA	64	86	132	185	240
EPS (元/股)	0.31	0.35	0.76	1.11	1.47

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	7.7	29.2	38.7	32.4	30.7
营业利润(%)	-41.8	24.6	114.7	45.4	32.5
归属母公司净利润(%)	-35.9	13.9	116.7	45.5	32.6
获利能力					
毛利率(%)	36.8	33.9	34.0	35.0	35.5
净利率(%)	7.4	6.5	10.1	11.1	11.3
ROE(%)	8.6	8.9	16.1	18.9	20.0
ROIC(%)	6.8	8.4	14.0	16.7	18.1
偿债能力					
资产负债率(%)	55.7	54.7	57.5	57.6	57.2
净负债比率(%)	14.1	-1.9	-9.3	-12.7	-17.2
流动比率	1.3	1.5	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.1	1.4	1.4	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4
应付账款周转率	2.0	2.3	2.7	2.6	2.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.35	0.76	1.11	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.06	0.42	0.17	0.42	0.56
每股净资产(最新摊薄)	3.60	3.95	4.72	5.85	7.33
估值比率					
P/E	136.2	119.6	55.2	37.9	28.6
P/B	11.7	10.6	8.9	7.2	5.7
EV/EBITDA	72.8	65.7	42.2	29.8	22.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 22 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com